◆凡真财经 记录平凡生活中的真实财经故事

3月社融增5.1万亿,大超预期!M2增速飙至10.1%

尽管受疫情冲击影响,不少学者认为一季度GDP增速将负增长,但从金融数据看,却是另一番景象。2020年一季度信贷社融数据:

一季度社会融资规模增量累计为11.08万亿元,比上年同期多2.47万亿元。

一季度人民币贷款增加7.1万亿元,同比多增1.29万亿元。

一季度人民币存款增加8.07万亿元,同比多增1.76万亿元。

3月末,广义货币(M2)余额208.09万亿元,同比增长10.1%,增速分别比上月末和上年同期高1.3个和1.5个百分点。

4月10日,统计局和央行都公布了数据。物价这边CPI跌落到4.3%,开始出现明显的下降。虽然最近米面粮油都有所涨价,主要是因为短期供应导致的,也有一定的周期性。CPI是一个物价增量指标,而且以肉蛋奶蔬菜的比重最大,所以只要肉蛋奶蔬菜这块的涨幅不大,CPI就基本不会上涨。今年只要猪肉平稳,CPI就肯定回落,特别是由于去年下半年的高基数存在,所以今年下半年CPI肯定是高位回落的,而且可能回落的速度还很快。换句话说,不是说物价不涨,而是涨得没那么快了。CPI只要在低位,基本能代表物价平稳。

与此同时,央行公布的数据却是大超预期。3月末广义货币供应量M2增长了10.1%,创出2017年新高,狭义货币M1增长了5%,人民币贷款,同比增长12.7%,信贷新增2.85万亿,社融新增5.1万亿。社融存量增长11.5%,也是回到了高位,空气中又开始充满了金钱的味道。

3月社融增超5万亿 信贷需求正有效恢复

3月社融增量5.15万亿元,比上年同期多2.19万亿元,大超市场此前预期。一季度,社融增量11.08万亿元,比上年同期多2.47万亿元。

从构成看,社融高增长主要有以下原因:

一是金融机构对实体经济信贷支持力度加大。一季度,金融机构对实体经济发放的本外币贷款增加7.44万亿,创季度新高,同比多增1.13万亿。

二是金融市场为企业提供直接融资力度加大。企业债、股票、未贴现的银行承兑汇票明显增加,3月企业债净融资9819亿元,创单月新高。3月未贴现的银行承兑增加2818亿元,同比多1453亿元。

三是金融体系积极配合财政政策。一季度政府债券净融资1.58万亿元,地方政府专项债增长明显。

展望二季度的信贷需求,从目前掌握的信贷需求情况看,随着疫情减缓和企业复工复产节奏的加快,资金需求得到足够恢复,3月已有显现,企业签发的银行承兑汇票明显恢复。同时,随着疫情防控措施的逐步放宽,个人消费贷款和住房贷款需求也会逐步释放。此外,随着重大投资项目的逐步开工,相应贷款也会增长。统计调查显示,二季度贷款需求预期指数将比一季度高出17.1个百分点。

政策引导信贷投放 M2增速飙至10.1%

截至3月末,广义货币(M2)同比增速重回双位数,达到10.1%,增速分别比上月末和上年同期高1.3个和1.5个百分点。此前,市场对于M2增速的高增长会与"大水漫灌"挂钩,但疫情特殊时期,这一增速意味着货币政策有效支持了疫情防控和经济发展。

一季度是经济增长受疫情影响的承压期,经济下行压力较大。但同期,在政策的引导下,银行信贷投放较多,推动M2增速大幅回升,全社会流动性持续保持在合理充裕状态。

数据显示,一季度,住户部门存款新增6.47万亿,同比多增4012亿元,老百姓保有的积蓄比较厚实;非金融企业存款增加1.86万亿元,同比多增1.53万亿,为复工复产顺利推进储备良好资金;财政存款减少3143亿,同比多减少4795亿元。

从狭义货币(M1)增速回升的态势看,表明当前流动性合理充裕,3月末超储率2.1%,同比上升0.8个百分点。货币乘数6.55,处于较高水平。

应当允许宏观杠杆率有一定阶段性的上升

一季度巨量的信贷社融投放,势必会造成宏观杠杆率的升高。不过,在当下特殊时期,对于宏观杠杆率的问题也需要有新的思考视角。

去年宏观杠杆率上升了5个百分点,比2008-2016年年均10个百分点左右的上升势头相比,已明显下降,说明宏观杠杆率过快上涨的势头已得到有效遏制。今年2月以来受疫情冲击影响,经济下行压力进一步加大,此时再看宏观杠杆率,要关注其背景发生的变化。当前需要考虑两方面问题:一是金融政策的制定要对疫情防控和经济社会发展统筹考虑;二是做到特殊政策和常态政策的有效衔接,做好金融风险防控。

"宏观杠杆率不能只看时点,这是一个过程问题。"调查统计司司长阮健弘强调,当前应当允许宏观杠杆率有一定阶段性的上升,上升的目的是扩大金融体系对实体经济的信用支持,有效推进复工复产。

凡真工作室

◆一周资本市场

震荡盘升还是回落蓄势

截至4月10日下午3时,上证综指报2796.63点,当日下跌1.04%,当周累计上涨1.18%;深成指报10298.41点,当日下跌1.57%,当周累计上涨1.86%;创业板指数报1949.88点,当日下跌2.37%,当周累计上涨2.27%。

当周,对资本市场当前与未来产生重大影响的消息,就是国务院金融稳定发展委员会对资本市场的指导方针:发挥好资本市场的枢纽作用,不断强化基础性制度建设,坚决打击各种造假和欺诈行为,放松和取消不适应发展需要的管制,提升市场活跃度。

方正证券义乌营业部认为,此次"金稳会"对资本市场定位、监管的明确表态,与2018年10月19日之后的有关资本市场政策相呼应,对A股市场无论是短期还是中长期,都是重大利好,市场信心得到提振,这是A股重启强势的内在关键性因素。

方正证券义乌营业部的观点非常明确,今年经济活动的主要矛盾就是稳增长,就是要实现"十三五"规划,实现决胜小康目标,降低企业融资成本,加大投资力度,刺激消费需求,就要加大政策释放力度,A股继续成为政策的"蓄水池",A股市场底部信号明显,趋势行情只是被疫情和石油谈判引起的地缘政治问题推迟了。按以上理解,我们就没必要那么恐慌,没有必要受外盘跌宕起伏的走势所左右,现在市场防范的不是系统性风险,而是结构性风险。

短线大盘继续挑战30日线及2850点附近压力,是继续震荡盘升,还是冲高回落蓄势,量能能否释放是关键。

考虑到中报业绩改善程度和后续持续性、龙头公司估值的情况,以及对业绩超预期可能性的判断,方正证券义乌营业部建议二季度重点关注5G、大数据中心和半导体等新基建、生物医药与食品饮料,逢低关注券商及底部低价滞涨股,以中长线思维看待科创板、券商及底部科技股,同时坚决回避短期涨幅过高股。

长江证券义乌营业部认为,4月15日之前,是证券市场一季度报表的披露高峰,今年因为疫情的关系,一季度报表很特殊,很多公司业绩受到较大影响。一些对外贸易依赖程度较高的,对业绩的影响可能要延续到三季度。但是,目前这个位置,肯定是不用太悲观的。

华金证券认为,题材股轮动加速,操作难度加大。农业、医药、食品等防御品种涨幅居前,资金风险偏好依然以谨慎为主。整体上看,存量资金博弈为主,市场震荡筑底、上下反复的格局不变,操作上建议谨慎为好。

兴业证券认为,市场表现不佳情有可原,因为三大因素催化市场下挫。一是临近周末,动荡的市场让投资者偏好持币。二是周末会有诸多上市公司发布一季度业绩预告,因为疫情,上市公司的表现可以预期的,但投资者是情绪化的,当利空真的兑现时,他们还是会出于恐惧卖出股票。四月底,上市公司一季度报表正式公布,也许还会引发一轮下跌。配置上,兴业证券建议增持一季度报表有较好表现的个股。

特约记者 杨庆文

◆经济随笔

马尔基尔的启示

如今人人重投资、重理财,买股票,已成十分大众的投资渠道了。至于怎么来投资股票为好,可谓人人有本真经。有人信奉经验,比较相信"股海前辈"的提示;有人喜欢逆向思维,广播中"专家老师"推荐的股票,坚决不买;有人喜欢向书本请教,认为书中自有"黄金股"。

说到这儿,笔者不得不承认,有那么一阵子,本人就是"向书请教族"中的一员。因为笔者坚信,书是人类各种知识的积累,只要不是死读书,总是能够有所收获的。有关股票投资的书,差不多可用汗牛充栋来形容,多数人并没有精力一本本读过去。还好,前人为我们筛选出了一些"经典之作",这其中,普林斯顿大学教授马尔基尔的《漫步华尔街》,可谓是经典中的经典。

马尔基尔到底为我们提供了什么投资秘诀?《漫步华尔街》为什么能够几十年畅销不衰?说出来似乎平淡无奇,马尔基尔在书中反复强调:"不要再做什么研究了,买一揽子股票放在那里,等着它们升值就好了。"为了说明"研究"的不必要,马尔基尔还俏皮地说:"连被蒙住眼睛的猴子朝报纸股票行情版投掷飞镖,完全随机地选出的投资组合,也能获得和专家管理的投资组合一样的业绩。"

"原理总是容易明白,而践行却总是难的。"在股票市场拼搏过一把的人,如果能够细细品味马尔基尔的观点,相信能够得到一些有益的启示。

为什么不要"再做什么研究了"?事实上,参与股票投资的、特别是广大散户朋友,所谓的"研究",多半是收看收听股评类的节目,而这些节目,事实上很多都是广告,"专家老师"鼓吹的"马上能够拉出几个涨停板的股票",可能正是他们自己掌控的基金或资金计划马上卖掉的股票。如果一个人经常以这样的"研究"去进行投资,是不是还不如不要"研究"的好?

为什么要"买一揽子股票"?现实中,一些投资者喜欢满仓一两只股票,认为这样收益更高。事实上,这样做往往会收益更难保证。因为满仓一两只股票,只要一踩雷,很可能永远也翻不了身了。"一揽子",就是多选几只股票,以分散踩雷的风险。

为什么要"等着它们升值"?这其实就是"价值投资"的意思。如果你看好未来几年的经济形势,看好某些行业的发展前景,那么,你就安安心心地等着享受经济成长、行业发展带来的收益。这里的关键,还是一个"等"字。为什么常听有人说"我一卖就涨,一买就跌",说白了并不是股市如此缺德,而是你太着急,太不愿意去"等"。这就像养小孩似的,如果每天都要给他量量身高,没见长高就生气,小孩岂不是特受委屈?像呵护孩子那样去呵护你选中的股票,相信有一天它们会给你一个惊喜。

投资千万条,安全第一条。马尔基尔的《漫步华尔街》,恰恰就对"安全"做了十分具体、细致、生动的叙述。细读的人,相信会有所收获。

问渔斋

经济学著作·快读

《二十一世纪资本论》

作者:托马斯·皮凯蒂(法) 译者:巴曙松等

法国经济学家托马斯·皮凯蒂的《21世纪资本论》一经出版便引发东西方各国的热议和争论。作者提出,近几十年来,世界的贫富差距正在严重恶化,而且据预测将会继续恶化下去。现有制度只会让富人更富,穷人更穷。他认为,我们正在倒退回"承袭制资本主义"的年代,也就是说未来将进入前所未有的"拼爹时代"。该书用大量历史数据对当代资本主义制度的合理性提出了极大的疑问,被媒体称为是向马克思《资本论》致敬的一部重要著作。国务院发展研究中心金融研究所研究员巴曙松担纲本书翻译。

1971年出生的皮凯蒂18岁考入巴黎高等师范学院,22岁就获得巴黎高等社会科学院和伦敦经济学院的博士学位,博士论文就是以财富分配为题。此后皮凯蒂一直研究财富不平等现象,著有多部研究法国和世界关于财富分配的著作,2002年他获得法国青年经济学家奖。

2005年,时任法国总理德维尔潘委托只有34岁的皮凯蒂创建巴黎经济学院,以求能与伦敦经济学院媲美,2006年皮凯蒂作为创始人出任首任巴黎经济学院院长,两年后卸任行政工作,专心从事教学和研究工作。2013年皮凯蒂荣获两年一届的伊尔约·约翰逊经济学奖。

《21世纪资本论》对自18世纪工业革命至今的财富分配数据进行分析,认为不加制约的资本主义导致了财富不平等的加剧,自由市场经济并不能完全解决财富分配不平等的问题。皮凯蒂建议通过民主制度制约资本主义,这样才能有效降低财富不平等现象。

皮凯蒂对过去300年来的工资财富做了详尽探究,并列出有关多国的大量收入分配数据,旨在证明近几十年来,不平等现象已经扩大,很快会变得更加严重。在可以观察到的300来年左右的数据中,投资回报平均维持在每年4%—5%,而GDP平均每年增长1%—2%。5%的投资回报意味着每14年财富就能翻番,而2%的经济增长意味着财富翻番要35年。在一百年的时间里,有资本的人的财富翻了7番,是开始时的128倍,而整体经济规模只会比100年前大8倍。虽然有资本和没有资本的人都变得更加富有,但是贫富差距变得非常大。皮凯蒂认为,由于资本回报率总是倾向于高于经济增长率,所以贫富差距是资本主义固有现象。他由此预测,发达国家贫富差距将会继续扩大,建议征收全球性财富税。本书的重大贡献如下:

建立两大数据库——收入和财富

完整、严谨的数据整理成了本书的一大亮点,通过发掘和整理政府统计数据、纳税单据、银行账目乃至报刊杂志等史料,皮凯蒂及其团队奖数据的搜集和整理上溯到18世纪末,建立起跨越三个世纪、涉及20余国庞大的历史数据库。

《21世纪资本论》主要使用了两大类数据,首先是收入,皮凯蒂谦虚地写到,"很大程度上,我的工作只是突破了库兹涅兹之前的研究在时间和空间上的局限性,他对于美国1913-1948年收入不平等演化的研究是开创性的"。通过30多位研究者的共同努力,这本书最终建立起了"世界顶级收入数据库",时间上拓展到2010年,覆盖了20多个国家。

其次是关于财富的数据,包括财富的分配以及财富与收入的关系,展现了各国财富分配的动态变化。

颠覆"库兹涅兹曲线"——不平等现象并不会自动消失

西蒙·库兹涅兹于1953年提出的"库兹涅兹曲线"几乎被大多数经济学人认为是收入分配领域纲领性的黄金定律——收入差距随着经济增长起初上升,终将下降,这一完美的结局让人们相信,市场机制不但能促进效率,也能兼得公平。

但皮凯蒂通过对库兹涅兹建立历史序列的延伸,认为,库兹涅兹曲线的实证基础非常薄弱,1914-1945年在几乎所有发达国家发生的收入不平等的锐减,实际上都是源于世界大战和这些国家(尤其是当时那些国家里拥有巨额财富的人们)所遭受的剧烈的经济政治冲击,"这与库兹涅兹所描述的跨行业流动这一平静的过程几乎没有什么关系"。不平等的根源是r(资本收益率)>g(经济增长率),这一趋势仍将延续;并且,r>g与任何形式的市场缺陷都无关。而恰恰相反,资本市场越完善,r>g的可能性就越大。

最重要的不是不平等的程度而是不平等的合理性

皮凯蒂认为,经济学家习惯于用基尼系数之类单一的指标来衡量不平等程度,会掩盖导致不平等的真相,"甚至会混淆在不平等中正在起作用的经济机制与对不平等现象是否合理的规范性证明"。

通过对不平等结构的研究,将收入不平等分为劳动收入不平等和资本收入不平等,皮凯蒂发现,在欧美国家,随着教育更加平等,教育在降低财富不平等、促进社会等级流动性中的作用越来越弱化,而家庭出身和继承在强化不平等方面的作用更为突出,不平等的合理性问题亟待关注。

为累进税制的合理性提供了新视角

长久以来,对于累进税制和遗产税的合理性,在理论界一直存在缺陷。不少观点将是否采取累进税归结为一个社会对效率和公平的公共选择结果,而皮凯蒂为此提供了一个新视角——以文明和民主社会的价值标准来评价财富继承问题。皮凯蒂认为"通过个人的学习、能力和努力来获得成功"是民主社会的价值观,而目前继承财富等导致更加极端的不平等,正在破坏一个社会经济繁荣健全的基础。从这一角度,皮凯蒂认为,累进所得税,"是20世纪非常重要的创新,并且一定会在未来继续扮演核心的角色"。

托马斯·皮凯蒂书中核心观点

1/人生而不平等:富有的那批人不是因为劳动创造了财富,只是因为他们本来就富有。

2/现象:数据证明财富不平等在美国和欧洲都呈上升趋势。

3/原因:我们正在倒退回"承袭制资本主义"的年代。

4/问题:出身要比后天的努力和才能更重要。

5/后果:财富分配不平等必然导致社会危机。

6/对策:市场不是万能的,必须通过制度优化财富分配。

让认知链接财富 让财富创造生活